

유효슈팅

매수
(유지)

목표가: 230,000원
상승여력: 34.1%

Minkyung Kim minkyung.kim.a@miraeasset.com

우장할 만한 이익

매출액 27.6조원(+2.3% YoY), 영업이익 -3,138억원(적전), 지배순이익 -3,361억원(적전)

- 일회성 영향 제거한 영업이익은 1.82조원으로, 일회성 제외한 전년동기 OP 대비 +72% YoY
- 이는 총당금 집행 발표 전일(10/18) 컨센서스인 1.13조원을 무려 61% 상회한 실적
- 영업이익률 6.6%에 해당, 최근 4년래 분기 OPM 최고 수준

서프라이즈의 배경

추정치를 초과한 7천억원은 어디서 나왔을까?

- 믹스 개선으로 7,780억원 증가: 내수에서는 제네시스 비중이 전년동기대비 약 2배 증가했고, 미국에서는 팰리세이드, 베뉴 등 SUV 비중이 확대되면서 전체 믹스 개선
- 금융 부문에서 2,770억원 개선: 전방 차량 판매 호조로 취급액이 증가했고 중고차 잔존가치가 상승하며 HCA 실적이 대폭 향상
- 한편, 물량 감소 등 팬데믹에서 완전히 벗어나지 못하며 외형 축소 원인으로 3,250억원 감소

4분기 기대감 뚜렷

훼손 요인은 일회성, 개선 요인은 지속성

- 평가 상승, 점유율 상승, 인센티브 축소의 공통된 근본 원인은 높아진 상품 경쟁력
- 상품 경쟁력은 일회적으로 생기거나 사라지는 요소가 아님, 향후 몇 년간 지속될 정성적 가치
- 수익성 높은 지역인 내수와 인도는 3분기 각각 +21%, +14% YoY 회복, 기타 지역에서도 그동안 점유율을 확보해왔기 때문에 산업 수요 회복 시 탄력적인 물량 증가 효과 기대

주가 성장 여력

투자의견 매수, 목표주가 23만원 유지

- 4분기는 계절적 성수기인 동시에 팬데믹 이연 수요가 나타나며 영업이익 1.81조원 전망
- 연말로 갈수록 아이오닉5 등 순수전기차 유포 드러나며 밸류에이션 상승 전망

Key data



현재주가(20/10/26, 원)	171,500	시가총액(십억원)	36,644
영업이익(20F, 십억원)	2,953	발행주식수(백만주)	277
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	3,445	유동주식비율(%)	64.4
EPS 성장률(20F, %)	-35.2	외국인 보유비중(%)	31.1
P/E(20F, x)	24.6	베타(12M) 일간수익률	1.65
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	65,900
KOSPI	2,343.91	52주 최고가(원)	187,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	90.3	38.9
상대주가	-1.9	53.4	23.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	96,376	96,813	105,746	104,467	109,156	113,836
영업이익 (십억원)	4,575	2,422	3,606	2,953	6,440	7,513
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.4	2.8	5.9	6.6
순이익 (십억원)	4,033	1,508	2,980	1,931	4,777	5,793
EPS (원)	14,127	5,352	10,761	6,973	17,249	20,917
ROE (%)	5.9	2.2	4.3	2.7	6.6	7.5
P/E (배)	11.0	22.1	11.2	24.6	9.9	8.2
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	2.6	3.4	3.3	1.7	1.7	1.7

표 1. 현대차 분기 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2020F	2021F
매출액	23,987	26,966	26,969	27,824	105,746	25,319	21,859	27,576	29,713	104,467	109,156
영업이익	825	1,238	379	1,164	3,606	864	590	-314	1,813	2,953	6,440
세전이익	1,217	1,386	429	1,132	4,164	724	596	-362	2,018	2,976	6,946
지배지분순이익	829	919	427	804	2,980	463	227	-336	1,576	1,931	4,782
(증감률, % YoY)											
매출액	6.9	9.1	10.4	10.3	9.2	5.6	-18.9	2.3	6.8	-1.2	4.5
영업이익	21.1	30.2	31.0	132.4	48.9	4.7	-52.3	적자전환	55.7	-18.1	118.1
세전이익	31.4	22.8	18.4	905.6	64.6	-40.5	-57.0	적자전환	78.3	-28.5	133.1
지배지분순이익	24.2	31.2	58.6	흑자전환	97.6	-44.1	-75.3	적자전환	96.0	-35.2	147.6
(이익률, %)											
영업이익률	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	3.4	2.7	-1.1	6.1	2.8	5.9
세전이익률	5.1	5.1	1.6	4.1	3.9	2.9	2.7	-1.3	6.8	2.8	6.4
지배지분순이익률	3.5	3.4	1.6	2.9	2.8	1.8	1.0	-1.2	5.3	1.8	4.4

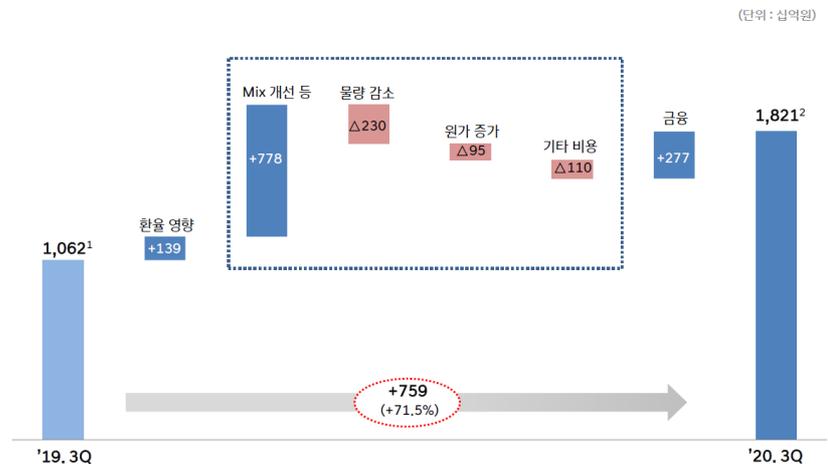
자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 영업이익 주요 증감사유



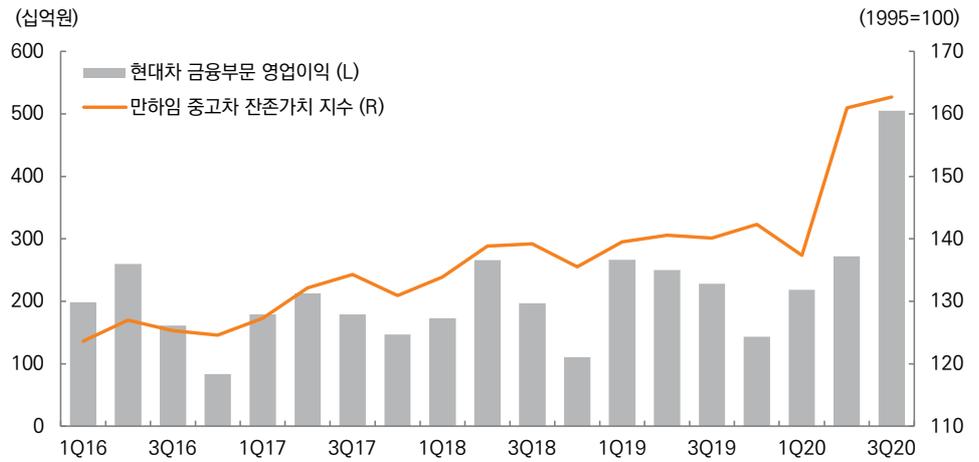
자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 일회성 비용 영향을 제거한 영업이익 주요 증감사유



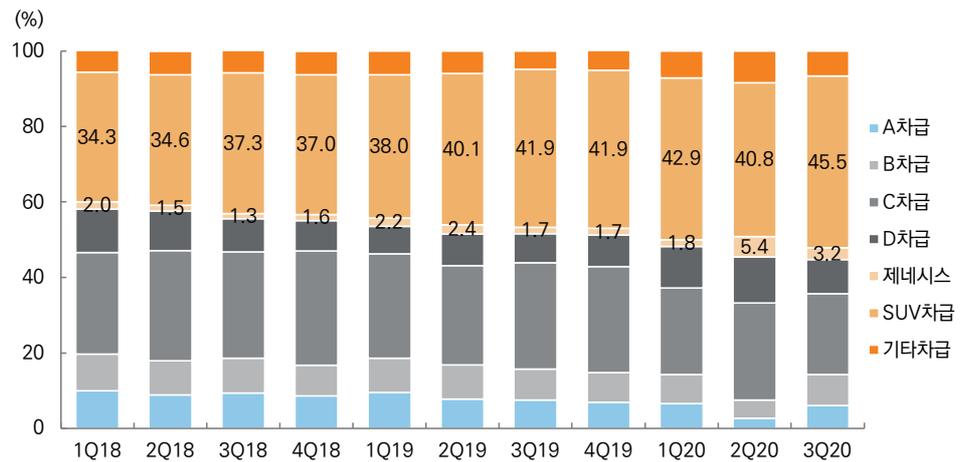
자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 금융부문 영업이익 및 만하임 중고차 잔존가치 지수 추이



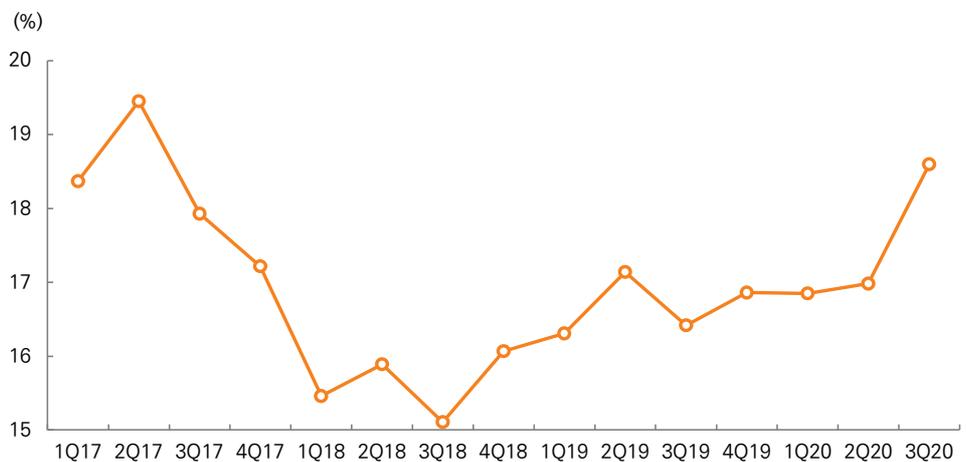
자료: Manheim, 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 차종별 판매비중 추이: 수익성 높은 SUV와 제네시스 차급의 뚜렷한 증가



자료: 현대차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 현대차의 매출총이익률 추이: 원가 개선이 추세적으로 이루어지고 있음



자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

Hyundai Motor (005380)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	105,746	104,467	109,156	113,836
매출원가	88,091	85,652	88,416	91,752
매출총이익	17,655	18,815	20,740	22,084
판매비와관리비	14,050	15,862	14,299	14,571
조정영업이익	3,606	2,953	6,440	7,513
영업이익	3,606	2,953	6,440	7,513
비영업손익	558	23	498	792
금융손익	196	43	66	79
관계기업등 투자손익	543	246	450	731
세전계속사업손익	4,164	2,976	6,938	8,305
계속사업법인세비용	978	540	1,630	1,869
계속사업이익	3,186	2,436	5,308	6,436
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3,186	2,436	5,308	6,436
지배주주	2,980	1,931	4,777	5,793
비지배주주	206	505	531	644
총포괄이익	3,817	2,333	5,308	6,436
지배주주	3,521	2,323	5,287	6,411
비지배주주	296	9	21	25
EBITDA	7,437	7,234	10,493	11,424
FCF	-3,167	2,954	1,952	2,959
EBITDA 마진율 (%)	7.0	6.9	9.6	10.0
영업이익률 (%)	3.4	2.8	5.9	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	1.8	4.4	5.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	420	6,474	5,852	6,959
당기순이익	3,186	2,436	5,308	6,436
비현금수익비용가감	15,146	9,611	4,504	4,306
유형자산감가상각비	2,545	2,768	2,653	2,555
무형자산상각비	1,287	1,512	1,400	1,356
기타	11,314	5,331	451	395
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15,644	-4,888	-3,059	-2,657
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	241	-155	-300	-284
재고자산 감소(증가)	-1,107	-631	-648	-655
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	51	-905	368	367
법인세납부	-1,071	-630	-1,630	-1,869
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,929	-5,160	-5,866	-6,220
유형자산처분(취득)	-3,501	-3,475	-3,900	-4,000
무형자산감소(증가)	-1,714	-1,544	-1,014	-1,207
장단기금융자산의 감소(증가)	-199	671	-342	-341
기타투자활동	-515	-812	-610	-672
재무활동으로 인한 현금흐름	4,875	4,849	23	-72
장단기금융부채의 증가(감소)	8,660	8,224	1,123	1,028
자본의 증가(감소)	-4	0	0	0
배당금의 지급	-1,122	-894	-1,100	-1,100
기타재무활동	-2,659	-2,481	0	0
현금의 증가	-432	4,010	504	1,507
기초현금	9,114	8,682	12,692	13,197
기말현금	8,682	12,692	13,197	14,703

자료: Hyundai Motor, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

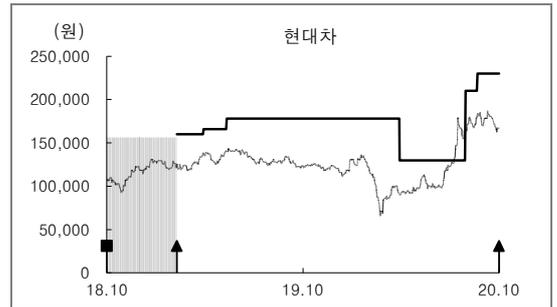
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	45,905	52,876	58,452	64,626
현금 및 현금성자산	8,682	12,692	13,197	14,703
매출채권 및 기타채권	5,717	6,106	6,924	7,331
재고자산	11,664	12,456	13,103	13,759
기타유동자산	19,842	21,622	25,228	28,833
비유동자산	86,349	88,663	90,450	92,669
관계기업투자등	18,375	19,623	20,503	21,382
유형자산	32,832	33,451	34,698	36,143
무형자산	5,266	5,595	5,210	5,061
자산총계	194,512	206,203	213,566	221,960
유동부채	53,314	56,489	57,981	59,475
매입채무 및 기타채무	13,730	14,662	15,320	15,976
단기금융부채	28,487	29,981	30,284	30,591
기타유동부채	11,097	11,846	12,377	12,908
비유동부채	64,832	72,335	73,683	74,930
장기금융부채	53,802	60,590	61,410	62,131
기타비유동부채	11,030	11,745	12,273	12,799
부채총계	118,146	128,824	131,664	134,405
지배주주지분	70,066	70,718	74,712	79,721
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	68,250	69,354	73,347	78,356
비지배주주지분	6,300	6,660	7,190	7,834
자본총계	76,366	77,378	81,902	87,555

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	11.2	24.6	9.9	8.2
P/CF (x)	1.8	3.9	4.8	4.4
P/B (x)	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	13.9	14.9	10.4	9.5
EPS (원)	10,761	6,973	17,249	20,917
CFPS (원)	66,194	43,501	35,428	38,791
BPS (원)	258,478	261,499	275,918	294,005
DPS (원)	4,000	3,000	3,000	3,000
배당성향 (%)	25.4	24.7	11.3	9.3
배당수익률 (%)	3.3	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	9.2	-1.2	4.5	4.3
EBITDA증가율 (%)	20.3	-2.7	45.1	8.9
조정영업이익증가율 (%)	48.9	-18.1	118.1	16.7
EPS증가율 (%)	101.1	-35.2	147.4	21.3
매출채권 회전을 (회)	29.7	28.8	28.0	27.1
재고자산 회전을 (회)	9.5	8.7	8.5	8.5
매입채무 회전을 (회)	11.5	10.8	10.6	10.5
ROA (%)	1.7	1.2	2.5	3.0
ROE (%)	4.3	2.7	6.6	7.5
ROIC (%)	4.6	4.1	7.9	8.7
부채비율 (%)	154.7	166.5	160.8	153.5
유동비율 (%)	86.1	93.6	100.8	108.7
순차입금/자기자본 (%)	86.8	77.0	73.1	67.5
조정영업이익/금융비용 (x)	11.4	9.2	19.1	22.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차 (005380)				
2020.09.16	매수	230,000	-	-
2020.08.25	매수	210,000	-17.79	-14.29
2020.04.24	매수	130,000	-13.14	37.69
2019.06.07	매수	178,000	-31.84	-19.38
2019.04.25	매수	166,000	-19.80	-15.06
2019.03.06	매수	160,000	-21.75	-13.44
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대차(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.